Centraal Planbureau

CPB Notitie

Centraal Planbureau
Van Stolkweg 14
Postbus 80510
2508 GM Den Haag
T (070)3383 380
I www.cpb.nl

Aan: Ministerie van SZW

Datum: 24 september 2012
Betreft: aanpassing toezicht pensioenfondsen (septemberpakket)

1 Inleiding

Door de lage rente en de lage dekkingsgraden zullen veel pensioenfondsen in 2013 naar verwachting de premies moeten verhogen en een verlaging van de pensioenuitkeringen moeten aankondigen. Voor het jaar 2014 zijn nieuwe regels voor het financieel toetsingskader (FTK) voor pensioenfondsen aangekondigd in de Hoofdlijnennotitie van SZW. Als overbrugging naar het nieuwe regime in 2014 - en om de gevolgen van de lage rente in 2013 te verzachten - heeft het ministerie van SZW een pakket van maatregelen voor een aanpassing van het toezicht op pensioenfondsen samengesteld en aan het CPB ter appreciatie voorgelegd. Deze notitie biedt de gevraagde appreciatie, een achtergrondnotitie geeft meer details over de berekening van de generatie-effecten.

De opbouw van de deze notitie is als volgt. Paragraaf 2 betoogt dat de huidige situatie illustreert dat het huidige pensioencontract onvoldoende schokbestendig is en dat het wenselijk is om over te gaan op het nieuwe reële contract. Paragraaf 3 beschrijft het beleidspakket voor aanpassingen van de regels voor het huidige nominale contract. Paragraaf 4 tot en met 9 beschrijft de effecten van de voorgestelde beleidsmaatregelen en paragraaf 10 de effecten van het totale beleidspakket. Paragraaf 11 sluit af met een appreciatie van het beleidspakket.

2 Huidige situatie illustreert noodzaak nieuw contract

Huidige situatie illustreert noodzaak voor overgang naar reëel pensioencontract
De huidige situatie illustreert nogmaals dat in het huidige nominale pensioencontract de pensioenen zeer gevoelig zijn voor renteschokken, zeker wanneer fondsen ervoor hebben gekozen om het renterisico niet of onvolledig af te dekken. De lage nominale

rente zet de dekkingsgraden van pensioenfondsen langdurig onder druk. Ondanks de tijdelijke verlenging van de hersteltermijn van drie naar vijf jaar zijn nominale kortingen hierdoor onvermijdelijk. Vanwege de beperkte mogelijkheden van pensioenfondsen om schokken op te vangen, heeft de Commissie Goudswaard geadviseerd over te gaan op een reëel pensioencontract, waarbij pensioen nadrukkelijk als risicodragend wordt opgevat. In het voorgestelde nieuwe reële contract, waarin de uitkeringen gespreid over tien jaar meeademen met mee- en tegenvallers in de behaalde rendementen, kunnen de uitkeringen per saldo stabieler zijn dan in het oude nominale contract, waarin de uitkeringen worden gestuurd op basis van de dekkingsgraad die berekend wordt op basis van de risicovrije rente en de hersteltermijn bij een dekkingstekort maar drie jaar is.

Binnen het huidige FTK is premieverhoging vereist ingeval het pensioenfonds in een dekkingstekort (een dekkingsgraad van minder dan 105%) verkeert. Premieverhoging heeft op korte termijn slechts beperkte effecten op de dekkingsgraad. Bovendien is het de vraag of premieverhoging de optimale reactie is in de huidige situatie. Een premieverhoging kan de conjuncturele situatie verder verzwakken, vanwege de doorwerking in de loonkosten van werkgevers en het beschikbare inkomen van werknemers. Bovendien ligt het uit economisch oogpunt voor de hand om bij een rentedaling niet zozeer de premie te verhogen, maar vooral om de pensioenopbouw en de pensioenambitie te verlagen. Bij een structureel lage rente wordt het immers minder aantrekkelijk om te sparen. Dat geldt ook voor pensioenen.

Overbrugging naar het nieuwe toetsingskader

De huidige situatie, waarin een lage rente noopt tot korting op uitkeringen en - volgens het huidige FTK - verhoging van de premie, illustreert dat het bestaande nominale pensioencontract en het bijbehorende financieel toezicht niet optimaal zijn. Het nieuwe reële contract, waarin de pensioenpremies min of meer stabiel zijn en de pensioenuitkeringen geleidelijk meeademen met mee- en tegenvallers in de behaalde rendementen en in de levensverwachting, verdient uit oogpunt van macro-economische stabiliteit en optimaliteit van pensioenen de voorkeur.

Een overgang naar het nieuwe reële contract voor 1 januari 2013 is juridisch en praktisch echter niet uitvoerbaar. Ook is het de vraag of pensioenfondsen werkelijk tot het nieuwe reële, risicodragende pensioencontract zullen overgaan. De effecten van de overgang naar het reële risicodragende contract zijn door het CPB eerder beschreven.[1] In deze notitie beperken wij ons tot de effecten van de voorgestelde wijzingen in het FTK voor het nominale contract voor het jaar 2013.

[1] Generatie-effecten pensioenakkoord, CPB Notitie, 30 mei 2012, www.cpb.nl.

3 Beschrijving van het beleidspakket

Het beleidspakket, ook wel bekend als het septemberpakket, omvat de volgende maatregelen:

1. Aanpassing discontocurve voor lange looptijden met behulp van een ultimate forward rate van 4,2%.
2. Adempauze die fondsen in een dekkingstekort de mogelijkheid biedt om gedurende een jaar niet te hoeven voldoen aan de eis dat de feitelijke premie bijdraagt aan herstel van de dekkingsgraad tot 105%.
3. Anticiperen op aanpassing van het Witteveenkader die in 2014 ingaat en voorziet in een verhoging van de pensioenrichtleeftijd naar 67 jaar.
4. Invoering van pseudo-LAM, waarbij het recht op indexatie wordt aangepast bij onverwachte veranderingen in de levensverwachting.
5. Terughoudendheid bij het geven van indexatie via aanpassing van het vereist eigen vermogen aan nieuwe risicoparameters en de invoering van een normdekkingsgraad, die geldt als ondergrens voor het geven van volledige indexatie.
6. Het invoeren van een maximum voor de korting aan het einde van de hersteltermijn.

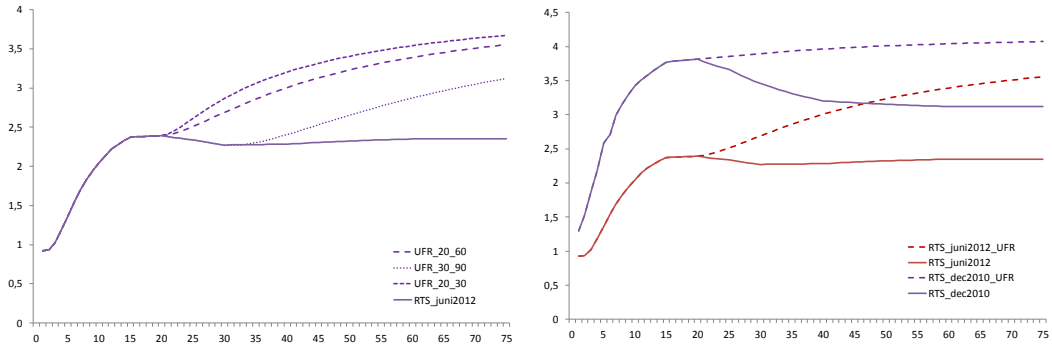
De vraag in het vervolg van deze notitie is wat de merites zijn van de voorgestelde beleidsmaatregelen ten aanzien van de aanpassing van de uitkeringen en de premies in 2013 uit oogpunt van macro-economische stabiliteit en van intergenerationele verdeling.

4 Aanpassing discontocurve via UFR

Voorstel voor invoering UFR

Het eerste voorstel in het beleidspakket is om de discontocurve voor lange looptijden aan te passen met behulp van een ultimate forward rate (UFR). Op verzoek van SZW zijn meerdere varianten voor toepassing van een UFR bezien, waaronder de variant die DNB met ingang van 30 juni 2012 heeft afgekondigd voor verzekeraars. De verschillen tussen de varianten hebben betrekking op de intervallen (30 tot 90 jaar, 20 tot 60 jaar en 20 tot 30 jaar) waarin de eenjarige forward rentes convergeren naar een stabiel niveau van 4,2%. Het effect van de UFR op de rentetermijnstructuur (RTS) is afgebeeld in figuur 4.1.

Figuur 4.1 Effect invoering UFR op rentetermijnstructuur



Realistisch gekozen UFR ligt eerder onder dan boven 4%

Het renteniveau van 4,2% is ontleend aan voorstellen op Europees niveau in het kader van Solvency 2.[2] Hierin wordt uitgegaan van een inflatie van 2% en een reële rente van 2,2%. De reële rente is gebaseerd op het gemiddelde rendement op overheidsobligaties in de tweede helft van de vorige eeuw.[3] De huidige lange reële rente ligt duidelijk onder het gemiddelde over de afgelopen decennia. Dit kan gedeeltelijk verklaard worden uit de vergrijzing en de daardoor afnemende economische groei. Uit de studie van Dimson, Marsh en Staunton blijkt dat de rente substantieel en langdurig kan afwijken van het gemiddelde over lange termijn. De ervaringen in Japan illustreren dat de rente na een financiële crisis langdurig laag kan zijn. Een realistisch gekozen niveau van de lange rente ligt in de huidige situatie daarom eerder onder dan boven de 4%. [4] [5]

UFR aanpassen aan marktontwikkelingen

Het argument voor aanpassing van de rentecurve is het gebrek aan liquiditeit op de markt voor lange looptijden. De UFR is dan een middel om de marktwaardering te corrigeren. Daarbij is van belang dat deze correctie een objectieve basis heeft en dat ad hoc beleid wordt vermeden. Indien de UFR onvoldoende aansluit bij marktontwikkelingen, bestaat het risico dat achteraf blijkt dat van het beschikbare pensioenvermogen te veel of te weinig is uitgekeerd aan oudere generaties en dat

---

[2] CEIOPS, QIS5 Calibration paper, CEIOPS-SEC-40-10, http://ec.europa.eu/internal_market/insurance/docs/solvency/qis5/ceiops-calibration-paper_en.pdf.

[3] Zie Dimson, Marsh en Staunton, Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2010, www.tinyurl.com/DMS2010.

[4] Zie ook M. Folpmers, UFR trekt rekenrente pensioenen onverantwoord hoog op, jongeren zijn de dupe, http://folpmers.wordpress.com/2012/06/11.

[5] En groep van 21 gerenommeerde wetenschappers komt tot een vergelijkbaar oordeel: The 4.2% is far from market consistent. Academic community group, Comments on Draft Technical Specifications QIS IORP II, http://www.netspar.nl/files/documenten/pdfs%20en%20docs/PR%20en%20homepage/EIOPA%20Comments-on-CP-12-003%20Academic%20Community%20Group.pdf.

nieuwe pensioenrechten zijn toegekend aan werkenden op basis van een premie die minder of juist meer dan kostendekkend is. Zeker indien gekozen wordt voor een variant waarin de (feitelijke of forward) rente vanaf een relatief korte looptijd of relatief stijl naar een gekozen semi-vast niveau toegroeit, is het van belang dat het gekozen niveau regelmatig wordt aangepast aan de feitelijke marktontwikkelingen. De aanpassing van de UFR gebeurt bij voorkeur door een objectieve en eenduidige regel, zodat willekeurige sturing wordt vermeden.

Een ander aandachtspunt bij de UFR is hoe optimaal gebruik gemaakt kan worden van de beschikbare marktinformatie voor langere looptijden. Indien het verloop van de rentecurve volledig wordt bepaald door de rente in het laatste liquide punt van bijvoorbeeld 20 of 30 jaar, zou de vraag naar renteswaps (ruilcontracten) van die looptijd zo sterk kunnen toenemen dat dit de markt verstoort.

In de Hoofdlijnennotitie van SZW staat dat bezien zal worden hoe de UFR realistisch is en blijft. SZW heeft het CPB laten weten dat het overweegt om over de UFR na 2013 advies in te winnen van een commissie bestaande uit externe deskundigen.

Generatie-effecten van invoering UFR

De introductie van de UFR resulteert in herverdeling in marktwaarde ten gunste van oudere werknemers en ten nadele van jongere en/of toekomstige deelnemers. Het voordeel voor de huidige oudere generaties loopt op van 1% bij UFR 30-90 tot respectievelijk 3% bij UFR 20-60 en 4% bij UFR 20-30. Het grootste voordeel ligt bij de generaties geboren rond 1950-1960. Voor een deelnemer in deze generaties met een modaal inkomen stijgt de waarde van de pensioentoezegging met ongeveer 2 dzd euro (bij UFR 30-90), 5 dzd euro (bij UFR 20-60) en 7 dzd euro (bij UFR 20-30).[6]

De bovengenoemde effecten zijn inclusief de effecten van de UFR op het premiebeleid. Dit effect op de premies werkt in het nadeel van de huidige oudere generaties omdat de UFR zorgt voor een lagere premie als het pensioenfonds in een dekkingstekort verkeert. Als de UFR niet voor de berekening van de pensioenpremie geldt, is het voordeel (nadeel) voor de oudere (jongere) generaties circa 0,5%-punt hoger (bij UFR 30-90) oplopend tot 1,5%-punt (bij UFR 20-30).

Effecten van invoering UFR op kortingen en premie

De invoering van de UFR heeft geen invloed op de aangekondigde korting van gemiddeld 1% in 2013 (dit gemiddelde is inclusief de fondsen die niet hoeven te korten). In 2014 verlaagt de UFR 30-90 de gemiddelde korting met 0,6%-punt, de UFR 20-60 met 2,5%-punt en de UFR 20-30 met 3,3%-punt. Bij ons min of meer

[6] In de berekening is verondersteld dat de UFR alleen een drukkend effect heeft op de premie ingeval van een dekkingstekort. Indien de UFR de premie ook verlaagt ingeval er geen dekkingstekort is, gaan jongere werknemers er nog licht op vooruit en gaan toekomstige deelnemers erop achteruit.

gemiddelde pensioenfonds daalt de premie in 2013 bij de UFR 30-90 met 0,5%-punt, bij de UFR 20-60 met 2,1%-punt en bij de UFR 20-30 met 2,8%-punt.

5 Adempauze bij aanpassing premie

Voorstel voor verlenging van adempauze

Bij pensioenfondsen die in een dekkingstekort zitten, moet de feitelijke premie bijdragen aan herstel van de dekkingsgraad tot 105%. Tijdens de financiële crisis heeft DNB de pensioenfondsen in 2011 en 2012 de mogelijkheid geboden om eenmalig één jaar niet aan deze eis te voldoen. Gedurende dit jaar dienen de betreffende fondsen de financiële opzet op orde te maken. De adempauze kan niet voor een tweede keer worden aangevraagd en geldt niet voor fondsen die een korting van de uitkeringen moeten doorvoeren. De mogelijkheid voor het aanvragen van een adempauze zou dit jaar voor het laatst zijn. Het voorstel is om fondsen die aan de genoemde voorwaarden voldoen gelegenheid te bieden om een adempauze aan te vragen voor de premiestelling van 2013. Naar schatting komt ongeveer de helft van de pensioenfondsen (gewogen naar technische voorziening) hiervoor in aanmerking. Voor fondsen die al van de adempauze gebruik hebben gemaakt overweegt DNB maatwerk, mits voldaan is aan een aantal voorwaarden.

Generatie-effecten van verlenging adempauze

Voor een fonds dat gebruik maakt van de adempauze, resulteert dit in herverdeling in marktwaarde ten gunste van huidige jonge werkende generaties en ten nadele van huidige gepensioneerde deelnemers, vanwege de verlaging van de premie in 2013. De huidige gepensioneerde generaties verliezen minder dan 0,5% van de waarde van de toekomstige pensioenuitkering, ten gunste van de huidige jonge werkende deelnemers. Hierin is meegenomen dat slechts de helft van de fondsen voor deze adempauze in aanmerking komt. Zonder de adempauze ligt de gemiddelde pensioenpremie in 2013 ruim 2%-punt hoger.

6 Anticipatie aanpassing Witteveenkader

Voorstel voor anticipatie op aanpassing Witteveenkader

Het Witteveenkader, dat de fiscale aftrekbaarheid van pensioenpremies begrensd, wordt per 1 januari 2014 versoberd. De pensioenrichtleeftijd stijgt van 65 naar 67 jaar. De versobering van de pensioenopbouw leidt tot een daling van de kostendekkende premie. De sociale partners kunnen hierop anticiperen, door de pensioenopbouw reeds in 2013 aan te passen. Een versobering van de opbouw kan een premiestijging als gevolg van de lage rente beperken.

Generatie-effecten anticipatie op aanpassing Witteveenkader

De generatie-effecten van het naar voren halen van het Witteveenkader zijn verwaarloosbaar. Dat komt doordat de lagere pensioenpremie (voordeel jongeren)

ook leidt tot lagere pensioenopbouw (nadeel jongeren). Dit voor- en nadeel valt tegen elkaar weg. Bovendien heeft de maatregel slechts betrekking heeft op één jaar. De maatregel leidt wel tot een premiedaling van ruim 2%-punt in 2013. De versobering van de opbouw in combinatie met de adempauze is naar verwachting voldoende om grote premiestijgingen op macroniveau te voorkomen. Voor individuele fondsen die de mogelijkheid van de adempauze al eerder benut hebben is wellicht meer versobering nodig dan de anticipatie op het Witteveenkader om een premiestijging te voorkomen.

7 Pseudo-LAM

Voorstel voor invoering pseudo-LAM

Bij het levensverwachtingsaanpassingsmechanisme (LAM) worden bestaande aanspraken aangepast bij onverwachte schokken in de levensverwachting. Bij dit voorstel voor de pseudo-LAM worden de aanspraken geleidelijk aangepast door aanpassing van de huidige of toekomstige indexatie of kortingen. In de huidige situatie leidt een onverwachte stijging van de levensverwachting eveneens tot een lagere indexatie of een extra korting op de uitkeringen, maar bestaat er wel een recht op inhaal van de kortingen of de gemiste indexatie bij herstel van de dekkingsgraad. Bij de pseudo-LAM is er geen recht op inhaal. De pseudo-LAM vereist geen aanpassing van het contract, zodat invaren van oude rechten niet nodig is.

Schokken in de levensverwachting kunnen opwaarts en neerwaarts zijn

De afgelopen jaren zijn de prognoses voor de levensverwachting steeds opwaarts bijgesteld. Hierdoor is bij velen het beeld ontstaan dat de aanpassingen van de levensverwachting altijd opwaarts zijn. Dit is echter niet het geval. Bij de premiestelling wordt reeds geanticipeerd op de verwachte stijging van de levensverwachting. Als de resterende levensverwachting vanaf 65 jaar minder sterk stijgt dan verwacht, bijvoorbeeld met 0,5 in plaats van met 0,7 jaar per decennium zoals gemiddeld in de CBS-prognose voor 2010-2060, ontstaat er financieel gezien een meevaller, waardoor de dekkingsgraad oploopt en de indexatie mogelijk toeneemt.

Generatie-effecten van pseudo-LAM

Aangezien de aanpassingen van de levensverwachting zowel opwaarts als neerwaarts kunnen zijn, zijn de generatie-effecten hiervan in verwachting zeer gering. De recent verschenen cijfers van het Actuarieel Genootschap laten een stijging van de levensverwachting ten opzichte van de vorige raming zien. Deze aanpassing resulteert in een stijging van de verplichtingen met ongeveer 1%. Wanneer deze stijging wordt verwerkt via het pseudo-LAM in plaats van via de “gewone” staffel, dan resulteert dit in herverdeling in marktwaarde ten nadele van oudere werknemers en ten gunste van jongere en/of toekomstige deelnemers. Het nadeel voor de huidige

oudere generaties is beperkt tot minder dan 0,5% van de waarde van de pensioentoezegging, ten gunste van jonge en/of toekomstige deelnemers.

8 Nieuwe normen vereist eigen vermogen en invoering normdekkingsgraad

Voorstel voor hoger vereist eigen vermogen en later volledig indexeren
In dit voorstel worden de parameters voor de bepaling van het vereist eigen vermogen (VEV) aangepast. Het vereist eigen vermogen stijgt hierdoor met gemiddeld 5%-punt. Bovendien mogen de fondsen pas volledig indexeren, indien de dekkingsgraad hoog genoeg is om ook in de toekomst volledig te indexeren, conform de in het contract opgenomen ambitie. De hiervoor benodigde dekkingsgraad heet de normdekkingsgraad. De normdekkingsgraad voor een contract met prijsindexatie ligt rond 125 à 130%, die voor een contract met loonindexatie rond 140%. De minimale dekkingsgraad voor gedeeltelijke indexatie wordt verhoogd van 105 naar 110%.

Generatie-effecten van hoger vereist eigen vermogen en later volledig indexeren
De strengere eisen aan indexering als gevolg van nieuwe berekeningsmethodiek VEV en invoering van de normdekkingsgraad zorgen ervoor dat er minder snel wordt geïndexeerd. We modelleren dit door zowel de ondergrens als de bovengrens van de indexatiestaffel met 5%-punt op te hogen. De strengere eisen aan het verlenen van indexatie resulteren in herverdeling van marktwaarde ten nadele van de huidige oudere deelnemers en ten gunste van jongere en/of toekomstige deelnemers. Het nadeel voor de huidige oudere deelnemers bedraagt 1,5% van de waarde van de pensioentoezegging, ten gunste van jonge en/of toekomstige deelnemers.

9 Maximering korting op uitkeringen

Voorstel voor invoeren maximum voor korting op pensioenuitkeringen
Het voorstel is om de pensioenfondsen toestemming te geven om de kortingen op de opgebouwde rechten en de lopende uitkeringen in 2013 en 2014 te beperken tot maximaal 7%. De resterende kortingen worden uitgesteld tot 2015. In detail luidt het voorstel als volgt:

- per 1/4/2013 korten op basis van de aankondigingen van de pensioenfondsen van afgelopen voorjaar. De fondsen mogen de kortingen beperken tot maximaal 7%, volgens een eerder bericht van DNB. De fondsen mogen op basis van de stand per 31/12/2012 ook besluiten om per 1/4/2013 meer te korten dan dit voorjaar is aangekondigd.
- bij het einde van het herstelplan voor de korte termijn worden de noodzakelijke kortingen op basis van de stand per 31/12/2013 onvoorwaardelijk ingeboekt. Deze kortingen worden per 1/4/2014 doorgevoerd, waarbij eveneens een

aftopping op 7% mag worden toegepast Het restant van de onvoorwaardelijke kortingen wordt geëffectueerd per 1/4/2015.

Generatie-effecten van invoeren maximum voor korting op pensioenuitkeringen
De maximering van kortingen in 2013 en 2014 resulteert in enige herverdeling in marktwaarde. Het voordeel voor de huidige gepensioneerde generaties bedraagt minder dan 1% van de waarde van de pensioentoezegging, ten koste van jonge en/of toekomstige deelnemers.

10 Totale effecten beleidspakket

Generatie-effecten van het totale beleidspakket
De generatie-effecten van het totale beleidspakket zijn groter naarmate de UFR vanaf een kortere looptijd of stijler oploopt. De herverdelingseffecten voor oude en jonge generaties zijn bij de UFR 30-90 kleiner dan 1%. Het voordeel voor de huidige oudere generaties loopt op tot respectievelijk 2% (bij UFR 20-60) en 3% (bij UFR 20-30). Voor een deelnemer in deze generaties met een modaal inkomen stijgt de waarde van de pensioentoezegging met maximaal 3 dzd euro (bij UFR 20-60) en 5 dzd euro (bij UFR 20-30). Een waardestijging van de pensioentoezegging van 3 dzd euro over de gehele pensioenperiode komt overeen met een effect op de jaarlijkse uitkering van 200 euro bruto, ofwel zo'n 10 euro netto per maand.

Gevoeligheidsanalyse
De generatie-effecten blijken weinig gevoelig voor de startdekkingsgraad (90, 95 of 100%) en de gebruikte economische scenario's (APG, ORTEC). De generatie-effecten voor een grijs fonds (veel oudere deelnemers) zijn kleiner dan gemiddeld, die voor een groen fonds (veel jongere deelnemers) zijn wat groter dan gemiddeld.

11 Appreciatie beleidspakket

Het voorgestelde beleidspakket vermindert en spreidt de kortingen op de pensioenuitkeringen. Dit veroorzaakt generatie-effecten, doordat de huidige ouderen worden ontzien en er minder pensioenvermogen beschikbaar blijft voor jongere en toekomstige generaties. Beperking en uitstel van de kortingen bevordert evenwel de macro-economische stabiliteit, die toch al onder druk staat vanwege bezuinigingen, lastenverzwaringen en dalende huizenprijzen. Het uitsmeren van schokken in uitkeringen komt waarschijnlijk ook tegemoet aan de wensen van deelnemers, die gewend zijn aan een bepaald uitgavenpatroon.

Het voorgestelde beleidspakket versnelt de versobering van de pensioenopbouw en beperkt de noodzaak van premieverhoging. Gezien de zwakke conjuncturele situatie is een stijging van de pensioenpremies, die leidt tot hogere loonkosten en lagere beschikbare inkomens, niet aantrekkelijk. Een versnelde versobering van de

pensioenopbouw voorkomt bovendien dat de premies in 2013 stijgen vanwege de lage rente en in 2014 weer zouden kunnen dalen vanwege de versobering van het Witteveenkader. Bij een lage rente is sparen voor pensioen ook minder aantrekkelijk, dus lijkt het beter om de opbouw te verlagen dan om de premie te verhogen.

Het voorgestelde beleidspakket verzacht de consequenties van het huidge nominale pensioencontract voor 2013. De reeks van beleidsmatige ingrepen sinds het begin van de crisis in 2008, waaronder de verlenging van de hersteltermijn, de adempauze in de premie en het beperken van de maximale kortingen, illustreert dat het huidige pensioenstelsel onvoldoende schokbestendig is. Een meer structurele oplossing, zoals de overgang op een reëel contract waarin de premie stabiel is en de uitkeringen geleidelijk meeademen met de behaalde financiële rendementen, blijft wenselijk.